




**MDL
et Associés**

BMO Nesbitt Burns

La nouvelle norme en matière
de gestion d'actifs personnalisée.



Octobre 2022 - Excerpt # 68

L'HEURE LA PLUS SOMBRE PRÉCÈDE L'AUBE





Mot de Pierre

L'HEURE LA PLUS SOMBRE PRÉCÈDE L'AUBE

Au moment de rédiger ces lignes, au cours de la semaine du 5 septembre, il est devenu évident qu'une récession se pointe à l'horizon. Toutefois, étant donné la volatilité des marchés, il se peut qu'une grande partie des données présentées ici soient devenues caduques au moment où elles vous parviendront, mais la philosophie de placement reste inchangée.

L'outil le plus précis pour prédire une récession est une courbe de rendement inversée. Au cours des 55 dernières années, chaque inversion de la courbe des rendements des bons du Trésor américain à 3 mois par rapport à celle des bons à 10 ans a entraîné sur son passage une récession dans les 10 mois qui ont suivi. Une telle inversion a eu lieu en juin 2022.

Graphique 1

L'écart entre les taux à 3 mois et à 10 ans s'est inversé à la mi-juin

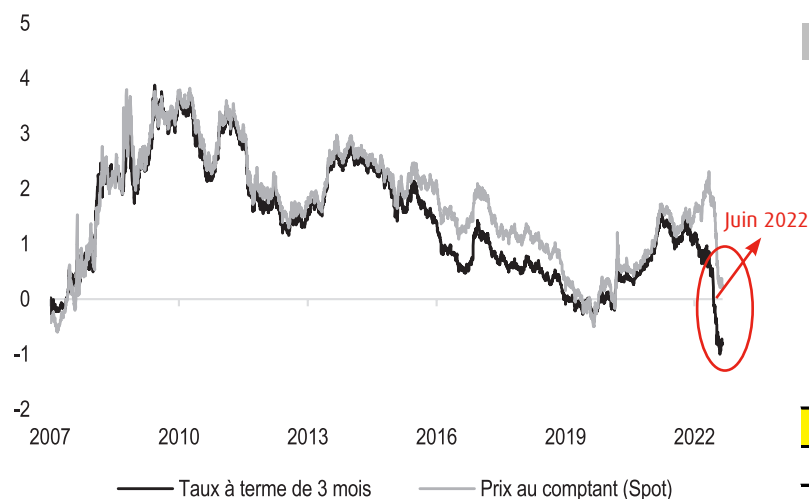


Tableau 1

Une inversion précède une récession de 10 mois en moyenne

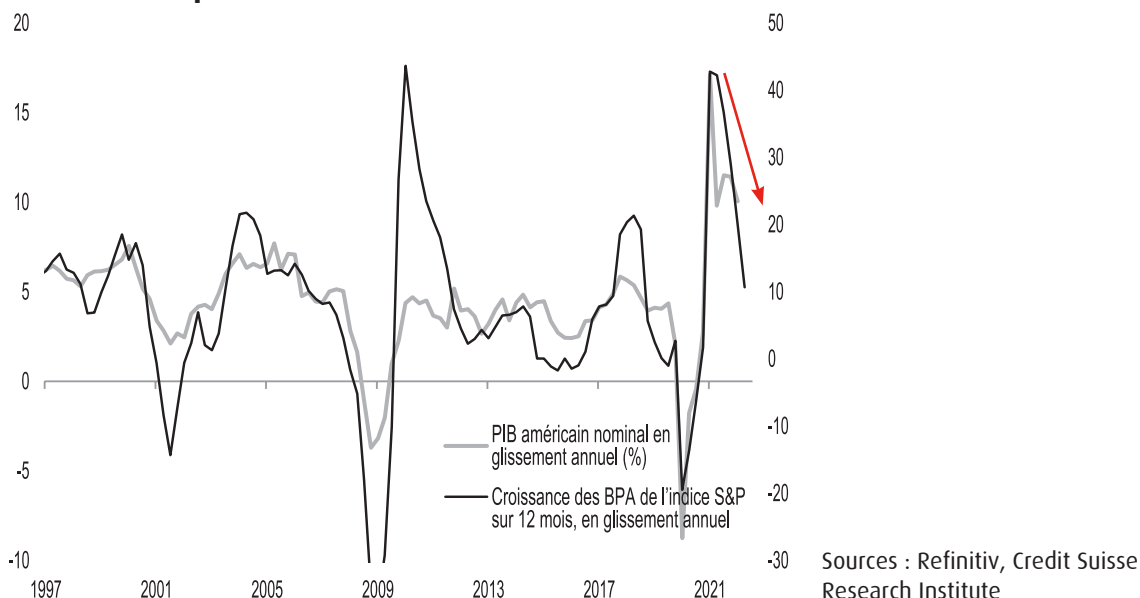
Date de l'inversion	Sommet du cycle économique	Délai (mois)
Sep-66	s.o.	s.o.
Dec-68	Dec-69	11
Jun-73	Nov-73	5
Nov-78	Jan-80	14
Oct-80	Jul-81	8
Jun-89	Jul-90	13
Jun-00	Mar-01	7
Aug-06	Dec-07	16
Jul-19	Feb-20	7
Moyenne		10.1
Médiane		9.5

Sources : Refinitiv, Credit Suisse Research Institute

Personne ne sait quelle pourrait être l'ampleur ou la durée d'une éventuelle récession, mais elle reflétera certainement les décisions et la trajectoire du Conseil de la Réserve fédérale (Fed) et de son président, Jerome Powell. M. Powell a répété à maintes reprises que remettre l'économie sur la bonne voie, retrouver l'équilibre entre l'offre et la demande et ramener l'inflation sous la barre des 3 % sera un processus douloureux. Comme la Fed n'a aucun contrôle sur l'offre, le président Powell s'attaquera à la demande en relevant les taux d'intérêt pour les ramener à la normale (taux des fonds fédéraux à \pm 4 % contre 2,5 % actuellement, en ce début septembre) tout en espérant que le ralentissement économique que cela entraînera permettra à la chaîne d'approvisionnement de se rééquilibrer et à l'inflation de se résorber. Pendant cette période d'ajustement économique, nous devrions assister à une accumulation des inventaires, accompagnée de licenciements importants et d'une hausse du chômage. C'est la « douleur » à laquelle M. Powell fait référence. Par ailleurs, les pressions inflationnistes s'atténueront et le « démon » inflationniste sera, espérons-le, de retour dans sa « cage » de 2 % à 3 %.

Graphique 2

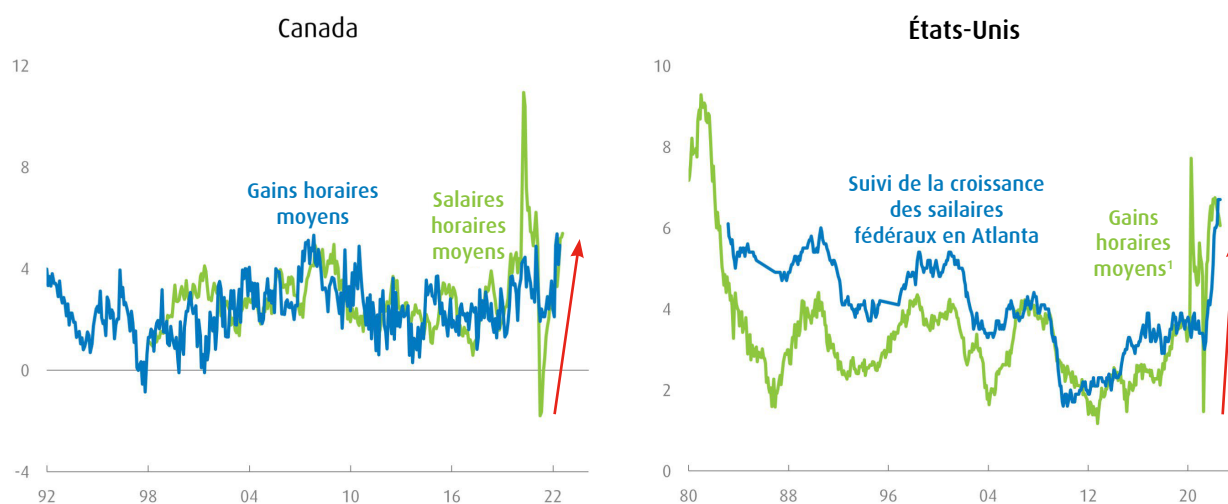
Les bénéfices par action américains tendent à évoluer avec le PIB nominal



Si ce scénario est probable et constitue le résultat souhaité par la Fed, des questions ont été soulevées quant à la nécessité de provoquer de la douleur pour atteindre cet objectif. Le graphique 2 démontre que l'économie a déjà montré des signes d'affaiblissement, et comme il faut un certain temps avant que des taux d'intérêt plus élevés ne commencent à se répercuter sur l'économie, certains économistes soutiennent que la Fed en a sans doute fait assez, et que le temps pourrait faire son œuvre – en permettant aux interventions passées de la Fed de produire leur plein effet tout en évitant une réaction démesurée qui pourrait complètement étouffer l'économie. De nombreuses sociétés et entreprises appuient cette démarche, car elle pourrait permettre un atterrissage plus en douceur d'une économie en perte de vitesse sans qu'elles aient à licencier, réembaucher et former à nouveau des employés alors que la main-d'œuvre est très restreinte. Or, un marché du travail tendu et un taux de chômage historiquement bas représentent précisément ce à quoi la Fed veut s'attaquer (graphique 3).

Graphique 3

(var. en % sur 12 mois)



Sources : Études économiques de BMO, Haver Analytics

Le coût de la main-d'œuvre représente 60 % des coûts totaux et c'est la partie la plus tenace de l'inflation, comme c'est aussi la seule qui ne se résorbe pas. Dans les années 1970, M. Powell a observé que la Fed avait essayé d'être plus désinvolte à l'égard des pressions inflationnistes et avait échoué. Il a ensuite fallu les décisions radicales du président de l'époque Paul Volker, qui a porté les taux d'intérêt à 20 %, ce qui a entraîné un atterrissage brutal de l'économie et l'une des récessions les plus difficiles, au début des années 1980. On lui a attribué le mérite d'avoir vaincu l'inflation, mais le coût a été énorme.

Vrai, les pressions inflationnistes ont été en grande partie maîtrisées pendant les 40 années qui ont suivi, mais cette période coïncide également avec l'ère de la « mondialisation ». Le premier accord de libre-échange a été signé par le premier ministre canadien Brian Mulroney et le président américain Ronald Reagan en 1984, ce qui a mis en branle la ratification de toute une série d'accords semblables à l'échelle mondiale. Aujourd'hui, compte tenu des tensions géopolitiques mondiales liées à la dépendance étrangère en matière d'énergie et de puces électroniques, les pays se tournent vers l'intérieur, s'orientant vers l'autosuffisance, un mouvement qui, en soi, est inflationniste. Cet effet de « cocooning », combiné au vieillissement de la population et à divers facteurs démographiques, pourrait exercer une pression durable sur la main-d'œuvre et l'inflation des salaires pour les décennies à venir.

La clé sera de maîtriser le démon inflationniste et de le surveiller de près, peut-être en adoptant de nouvelles règles d'immigration et en mettant en œuvre de nouvelles technologies. À plus court terme, cependant, la Fed est confrontée aux deux scénarios de politique monétaire suivants et à leurs conséquences possibles :

- 1) Une « pause » dans la hausse des taux d'intérêt relancerait les marchés boursiers et la création de richesse, mais risquerait de nourrir une inflation galopante – entraînant des gains à court terme qui seraient plus douloureux à long terme.
- 2) Une pression continue sur les taux d'intérêt pour les ramener à un niveau normalisé freinerait l'inflation, mais augmenterait le risque d'une récession plus profonde et de niveaux de chômage beaucoup plus élevés – entraînant une situation douloureuse à court terme, mais des gains à plus long terme.

Adopter un comportement attentiste en ne s'attaquant pas tôt à l'inflation risque de nous faire beaucoup souffrir plus tard. Le simple fait de penser que nous devrions augmenter de beaucoup les taux d'intérêt plus tard pour obtenir le résultat escompté me donne des frissons quand je pense à toute la dette souveraine en cours et aux coûts de refinancement qui augmentent. À la fin des années 1970, la dette souveraine mondiale par rapport au PIB était de l'ordre de 32 %, alors qu'elle dépasse aujourd'hui les 100 %! Les conséquences involontaires de telles actions pourraient être désastreuses. La Fed a réitéré à de nombreuses reprises son mandat principal, qui est de maîtriser à nouveau l'inflation, de la ramener à sa cible moyenne de 2 %. Si la Fed est fidèle à sa promesse et à sa mission, alors l'option 2 est le choix évident. M. Powell a averti tout le monde à plusieurs reprises de l'intention de la Fed. À ce stade, c'est une question de croire ou non en la Fed!

À quel degré de souffrance à court terme sommes-nous réellement exposés? Le marché boursier est un mécanisme d'actualisation des bénéfiques futurs anticipés des entreprises et du risque d'événements perturbateurs. Alors que les marchés sont aujourd'hui en baisse de 22 % en moyenne par rapport à leurs sommets, le pire est peut-être déjà derrière nous. En cas d'atterrissage brutal de l'économie, les marchés boursiers pourraient subir une correction moyenne de 35 % à 40 %, ce qui signifie que nous sommes peut-être exposés à une baisse supplémentaire de plus ou moins 15 % (tableau 2)... L'heure avant l'aube est toujours la plus sombre.

Tableau 2

S&P 500 lors de marchés baissiers et de récessions (gris)

Marchés baissiers du S&P 500; (r) marchés baissiers durant une récession					
Sommet	Sommet creux (mois)	Creux	Performance Sommet - creux	Temps de retour au sommet précédent	Retour au sommet précédent
May-46	11.8	May-47	-28.5%	52.3	Sep-50
Aug-56	14.9	Oct-57	-21.5%	26.1	Sep-58
(r) Dec-61	6.5	Jun-62	-28.0%	21.0	Sep-63
Feb-66	8.0	Oct-66	-22.2%	15.0	May-67
(r) Nov-68	18.1	May-70	-36.1%	39.8	Mar-72
(r) Jan-73	21.0	Oct-74	-48.2%	91.5	Jul-80
(r) Nov-80	20.7	Aug-82	-27.1%	23.5	Nov-82
Aug-87	3.4	Dec-87	-33.5%	23.4	Jul-89
(r) Mar-00	31.0	Oct-02	-49.1%	64.9	Jul-05
(r) Oct-07	17.2	Mar-09	-56.8%	66.1	Mar-13
(r) Feb-20	1.1	Mar-20	-33.9%	6.0	Aug-20
Moyenne	14.0		-35.0%	42.3	
Médiane	14.9		-33.5%	32.9	
Moyenne	16.5		-39.9%	56.6	
Médiane	18.1		-36.1%	64.9	
03-Jan-22		Creux local	-23.6%	Perf. actuelle	-17.5%

Sources : Refinitiv, Credit Suisse Research Institute

Selon l'option 1, un atterrissage en douceur de l'économie confirmerait que les creux du marché sont derrière nous et que nous nous trouvons peut-être aux premiers stades d'un tout nouveau marché haussier, même s'il pourrait être de courte durée.

Pour bien nous positionner en vue du scénario le plus probable, nous analyserons quelques facteurs clés qui pourraient influencer le résultat.

- 1) Assouplissement c. resserrement quantitatif (masse monétaire)
- 2) Création d'emplois c. croissance du PIB (ratio de productivité)
- 3) Chaîne d'approvisionnement c. tensions géopolitiques

1) Assouplissement quantitatif (AQ) c. resserrement quantitatif (RQ)

Dit simplement, l'assouplissement quantitatif renvoie à la notion de la Fed qui fait tourner la planche à billets, desserrant la masse monétaire pour compenser une crise financière (2008-2009), une pandémie (2020-2021) ou tout autre événement imprévisible qui menace la survie d'une économie qui fonctionne bien. En parallèle, la Fed réduirait le coût de cet argent fraîchement imprimé en abaissant les taux d'intérêt à 0 %, ce qui aurait pour effet de faire éventuellement monter la valeur des actifs et ainsi créer de la richesse. Selon Savita Subramanian, stratège en actions à la Bank of America, l'assouplissement quantitatif

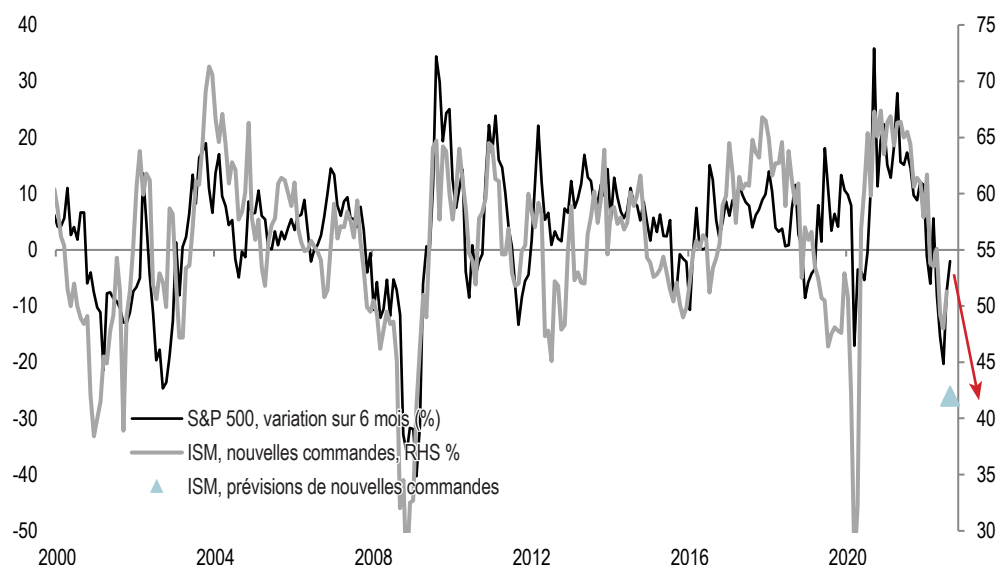
a expliqué environ 50 % de l'expansion des ratios cours/bénéfices. L'autre moitié reflète très probablement la dynamique de la croissance des bénéfices fondée sur le rebond économique.

En revanche, le resserrement quantitatif pourrait et devrait faire exactement l'inverse, puisque cela implique une réduction de la masse monétaire. Mme Subramanian explique dans sa note de recherche du 15 août que sur la base de la forte relation linéaire entre l'assouplissement quantitatif et les rendements du S&P de 2010 à 2019, un resserrement quantitatif jusqu'en 2023 se traduirait par une baisse de 7 % du S&P 500 (qui se situait à 4 300 au 15 août). Or, le marché a reculé pour atteindre 3 900 quelques semaines plus tard, ce qui reflète bien sa perception. L'attention se porte maintenant sur la dynamique de croissance des bénéfices des entreprises, compte tenu du coût plus élevé du crédit et des salaires. Une baisse du ratio cours/bénéfice sur des prévisions de bénéfices plus faibles pourrait entraîner une nouvelle faiblesse du marché et des licenciements potentiels. N'oubliez pas que la Fed veut rééquilibrer l'offre et la demande, mais elle ne peut contrôler que la demande! Un taux de chômage plus élevé contribuerait à réduire la demande et les pressions inflationnistes.

Le resserrement quantitatif a commencé en juin 2022, mais la Fed va accélérer le rythme à partir de septembre, en retirant jusqu'à 95 G\$ par mois de son bilan, soit plus de 1 000 G\$ sur un an. Cette mesure devrait permettre de s'attaquer de front à l'inflation. On pourrait avoir l'impression, dans un premier temps, de vaincre l'inflation, mais en réalité, la toile de fond sera un ralentissement de l'économie qui sera suffisant, espérons-le, pour faire passer le taux de chômage de 3,5 % à 5 % et ainsi freiner l'inflation des salaires. Si le resserrement quantitatif est maintenu tout au long de 2023, la croissance du PIB pourrait être inférieure aux attentes.

Graphique 4

Le S&P 500 suit de près les nouvelles commandes de l'ISM manufacturier



Source : Refinitiv, Credit Suisse Research Institute

Le graphique 4 montre la relation entre l'indice PMI manufacturier de l'ISM (également appelé indice des directeurs d'achat) et le S&P 500. L'indice PMI est un indicateur avancé du produit intérieur brut (PIB) pour le trimestre à venir. La corrélation est ici évidente. Le résultat du sondage des directeurs d'achat doit être

supérieur à 55 pour soutenir un taux de croissance du PIB de 2 % et pour que les marchés progressent. L'équipe de recherche de Credit Suisse s'attend à ce que le résultat varie autour de 40 au cours des prochains mois.

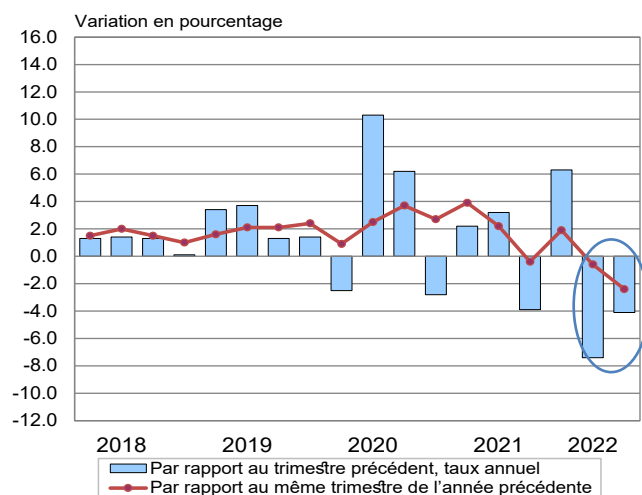
Il est optimiste de penser que la réduction du bilan de la Banque centrale américaine ne laissera pas de traces sur les marchés. Pour la Fed, recourir à nouveau à l'assouplissement quantitatif dès qu'une conséquence imprévue déstabilise l'économie pourrait nuire considérablement à sa crédibilité. Par conséquent, la douleur à court terme est à son ordre du jour.

2) Création d'emplois c. croissance du PIB

Depuis janvier 2022, environ 3 millions de nouveaux emplois ont été créés aux États-Unis, alors que le taux de croissance du PIB est en baisse.

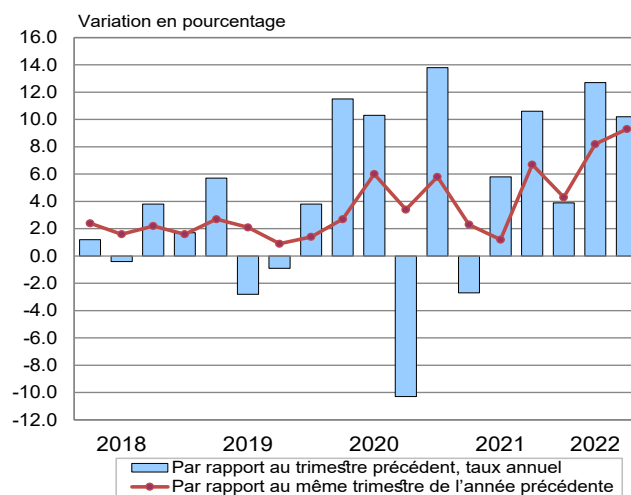
Graphique 5

Productivité du travail, entreprises non agricoles, T1 2018 – T2 2022



Graphique 6

Coûts unitaires de main-d'œuvre, entreprises non agricoles, T1 2018 – T2 2022



Source : Bureau of Labor Statistics – BLS Productivity and Costs; Sep01, 2022 <https://www.bls.gov/news.release/pdf/prod2.pdf>

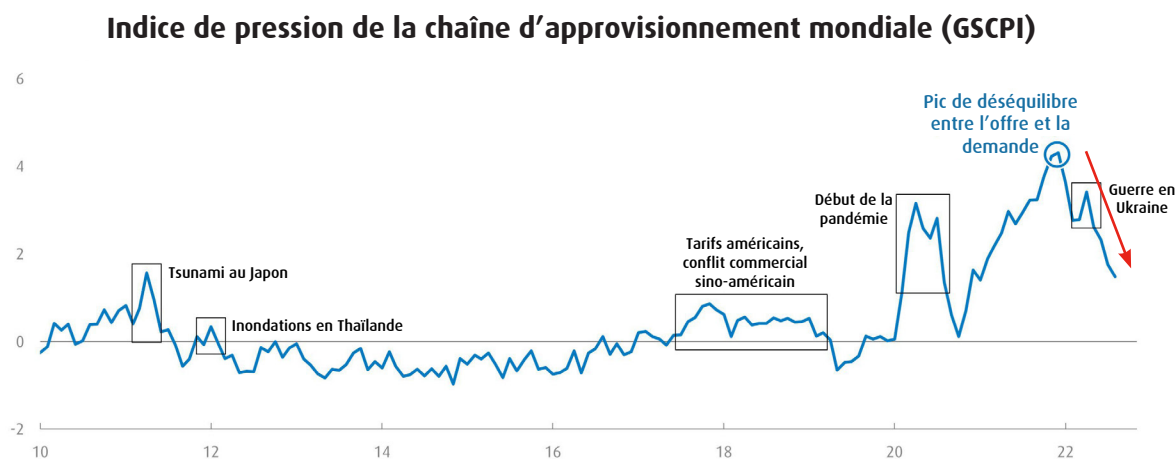
Voilà un phénomène bien inhabituel... Comment peut-on ajouter des travailleurs et produire moins? En d'autres termes, le ratio de productivité américain s'affaiblit, et le recul s'est produit sur deux trimestres de suite pour la toute première fois. Avec une augmentation des coûts unitaires de main-d'œuvre de 9,3 % au cours des quatre derniers trimestres, la plus forte hausse depuis 1982, la rentabilité des entreprises est confrontée à des vents contraires, surtout si l'on tient compte de la hausse des coûts de financement consécutive aux mesures prises par la Fed. Il se peut que les entreprises thésaurisent les emplois en ce moment, peinant à remplacer le personnel de qualité. Les employés auront le dessus jusqu'à ce que les bénéfices des entreprises chutent. Seuls des licenciements massifs pourraient redonner le pouvoir aux employeurs. Cela permettrait d'améliorer le ratio de productivité et de freiner l'inflation des salaires. Je considère cela comme une douleur nécessaire pour que la Fed reprenne le contrôle de l'inflation.

Plus l'inflation reste vigoureuse, plus elle réduit la capacité de la Fed à réagir et à réduire les taux. Ainsi, les taux d'intérêt pourraient rester plus élevés pendant plus longtemps, alors que les marchés et un PIB resteraient plus faibles pendant plus longtemps.

3) Chaîne d'approvisionnement c. tensions géopolitiques

La rupture de la chaîne d'approvisionnement combinée à la forte demande provoquée par la pandémie s'inverse, lentement mais sûrement. Cette source de pression inflationniste s'atténue, et les stocks recommencent à s'accumuler. Par conséquent, nous pourrions être confrontés à un effet de fronde, étant donné un ralentissement de la demande consécutif à la politique monétaire restrictive de la Fed. Les détaillants qui ont passé trop de commandes lorsqu'ils faisaient face à une forte demande et à un manque d'offre pourraient se retrouver dans la situation inverse à l'avenir, c'est-à-dire devant offrir des rabais et dégageant des marges plus faibles.

Graphique 7

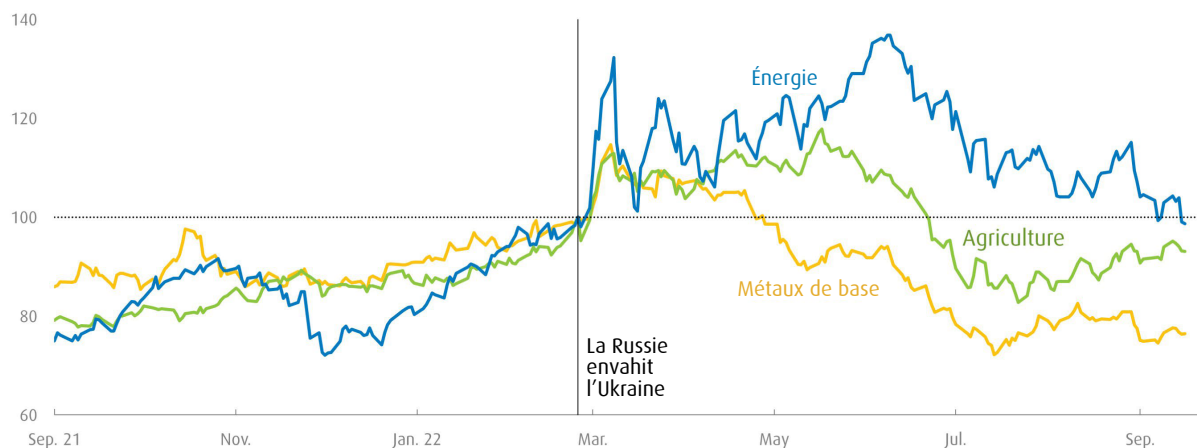


Sources : Études économiques de BMO, Haver Analytics

Le graphique 7 montre que les importations de biens de consommation reviennent à leur moyenne. Ce phénomène, combiné à d'autres indicateurs économiques de ralentissement (voir graphiques 1, 2 et 4), s'inscrit assurément en réaction à l'accélération du resserrement de la politique monétaire et devrait se répercuter progressivement sur les pressions inflationnistes.

La géopolitique pourrait également faire basculer l'inflation dans une direction ou une autre. Compte tenu du ralentissement de l'économie mondiale, la demande de produits de base devrait continuer à ralentir en même temps que les prix. La carte imprévisible reste la menace brandie par la Russie d'étendre l'invasion de l'Ukraine en utilisant l'énergie comme une arme contre l'Europe et de déstabiliser davantage l'Union européenne et son économie. Le graphique 8 montre les conséquences immédiates du conflit russo-ukrainien sur les prix des produits de base, suivies par le risque croissant de ralentissement et de récession de l'économie mondiale, qui inversent la tendance des prix des produits de base.

Graphique 8
S&P GSCI¹



¹ S&P Goldman Sachs Commodity Index

Sources : Études économiques de BMO, Haver Analytics

Nous pourrions tout aussi bien assister au résultat inverse, à savoir que l'Ukraine regagnerait une partie du terrain perdu à l'est et que la Russie pourrait se retirer, ce qui pourrait créer une offre excédentaire temporaire de pétrole et de gaz et une baisse conséquente des prix de l'énergie, évitant ainsi le pire des scénarios.

Les déboires économiques de la Chine, deuxième économie mondiale, l'ont obligée à réduire ses taux d'intérêt, contrairement au reste du monde, signe évident du ralentissement économique de l'Asie et de la volonté de la Chine de relancer son économie mise à mal par les confinements à répétition en raison de la COVID et par un dollar américain à un sommet qu'on n'avait pas vu depuis 20 ans (graphique 9).

Graphique 9 – Dollar américain (DXY)

Publié sur TradingView.com, 27 sept 2022, 16 h 25 UTC

Indice du dollar américain, 1 mois, CVT 109.780 +1,095 (+1,01 %)



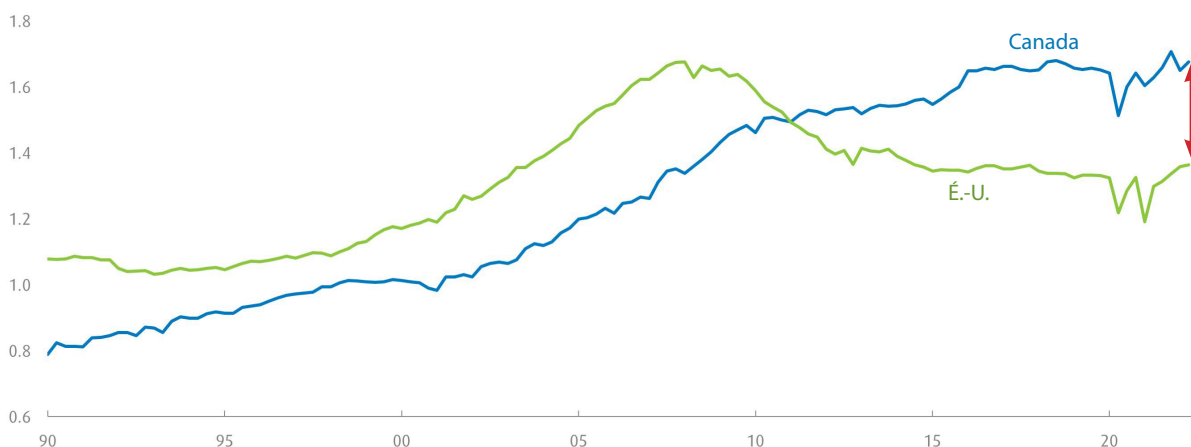
Alors que la vigueur du dollar américain a contribué à tempérer l'inflation aux États-Unis, la chute de la livre sterling a poussé le taux d'inflation au-dessus de 10 % au Royaume-Uni. Le président Biden envisage peut-être un allègement des contraintes relatives aux échanges commerciaux entre la Chine et les États-Unis, où les deux parties ont tout à gagner d'une stabilisation de la chaîne d'approvisionnement, d'un accroissement des échanges et d'une baisse des prix grâce à la réduction des sanctions, des droits et des taxes. Une telle mesure contribuerait à la lutte contre l'inflation aux États-Unis. Mais le président Biden est-il prêt à le faire? Quelles seraient les retombées politiques aux États-Unis? Avant ou après les élections de mi-mandat? Peut-être la Chine envahira-t-elle Taïwan pour aider à relancer son économie et profitera-t-elle des tensions géopolitiques mondiales et du ralentissement économique actuels pour le faire? Taïwan est le premier producteur mondial de puces électroniques, et les États-Unis sont son principal client. Jusqu'à ce que les États-Unis retrouvent leur autosuffisance en matière de puces électroniques (grâce à la CHIPS and Science Act adoptée en août 2022), ils pourraient être ouverts à un certain allègement des sanctions avec la Chine.

Stratégie de placement

Comprendre les données macroéconomiques permet d'envisager leurs répercussions ici au pays. L'économie du Canada est très étroitement liée à celle de notre principal partenaire commercial au sud de la frontière. À l'inverse, les politiques monétaires et budgétaires des États-Unis auront des effets plus directs sur nous, au nord de la frontière, leur principal partenaire commercial. Le redressement du dollar américain résultant de la hausse des taux d'intérêt en Amérique a une incidence négative sur les exportations des pays de l'Asie, ralentissant leur économie. Le dollar canadien a été le plus performant de toutes les autres devises par rapport au billet vert, bien qu'il se soit légèrement affaibli. Il sera difficile pour le dollar canadien de reprendre de la vigueur par rapport au dollar américain à moins que les taux d'intérêt canadiens ne grimpent au-delà des taux américains, ce qui est peu probable, étant donné les niveaux d'endettement des consommateurs canadiens beaucoup plus élevés (graphique 10). Il faudra une reprise économique mondiale pour que le dollar canadien retrouve son élan.

Graphique 10

Ratio d'endettement des ménages¹



¹ Households, nonprofits and unincorporated businesses

Sources : Études économiques de BMO, Haver Analytics

Compte tenu du resserrement continu de la politique monétaire et de la volonté de la Banque centrale de réduire les pressions inflationnistes, la stratégie de placement défensive devrait être maintenue, comme nous l'indiquions en avril dernier dans le bulletin 67. La bonne nouvelle est que le marché baissier est, en grande partie, derrière nous. Si une correction de 35 % à 40 % représente la baisse moyenne, nous pourrions nous situer dans une fourchette de 10 % à 15 % au moment où vous recevrez cette lettre. Il y a toujours un risque de dépassement lorsque le marché se désendette à la suite d'appels de marge. Cela devrait être votre signal d'achat. La plupart des marchés baissiers se terminent soit par un vent de panique, soit par une faillite importante inattendue.

L'accent doit être mis sur deux ratios principaux. Premièrement, le niveau d'endettement d'une entreprise et sa capacité de couverture des intérêts. Deuxièmement, sa capacité de verser et de faire croître les dividendes dans le temps. Un dividende intéressant est un dividende qui ne dépasse pas un ratio de distribution de 50 % – nous voulons bien entendu éviter de détenir des actions d'une société qui doit emprunter pour payer ses dividendes. Les sociétés choisies ont généralement des bénéfices stables et prévisibles, avec des barrières à l'entrée élevées limitant la concurrence, et un modèle de gestion éprouvé et de nature moins cyclique.

L'histoire nous montre que lorsque l'inflation se situe en moyenne à 5 % ou plus, les dividendes produisent 54 % du rendement total. Dans les années 1960, malgré une mauvaise performance du marché boursier, les dividendes représentaient près de 70 % du rendement total. En outre, les actions à dividendes élevés bien couverts ont tendance à inscrire de meilleures performances durant les marchés baissiers et sont généralement les premiers titres à se redresser, sous l'impulsion des investisseurs en quête de rendement et de croissance à escompte. Si un marché baissier dure plus longtemps que prévu, les actions à dividendes élevés fourniront aux actionnaires un rendement convenable en attendant que l'économie reprenne du mieux. S'il est possible de trouver de bons titres versant des dividendes dans de nombreux secteurs, certains secteurs (consommation de base, consommation discrétionnaire, soins de santé et produits industriels, par exemple) dont les coûts d'exploitation sont élevés peuvent choisir de verser un faible dividende à leurs actionnaires et de réinvestir les excédents pour stimuler leur croissance. D'autres secteurs peuvent offrir une protection contre l'inflation, mais ils peuvent aussi être plus cycliques. Une sélection appropriée des actions est nécessaire dans ces secteurs sensibles à l'inflation.

Une pondération appropriée des différentes catégories d'actifs vous procurera plus ou moins de volatilité, et doit être établie en fonction de votre niveau de tolérance au risque. La composante en actions de votre portefeuille sera à l'origine de la volatilité, mais elle vous protégera également mieux contre l'inflation au fil du temps. À ce stade du cycle, votre composante en actions ne devrait pas dépasser votre niveau cible.

La plupart des clients se reconnaissent dans l'une de ces trois catégories :

- 1) Une personne travaillant à plein temps et ayant la possibilité d'épargner de l'argent chaque année
- 2) Une personne qui peut avoir ou non un portefeuille, mais qui touche une importante somme d'argent en un seul coup (vente d'une propriété ou d'une entreprise, héritage)
- 3) Une personne à la retraite ou un couple de retraités qui touche progressivement son épargne pour subvenir à ses besoins durant sa retraite

La stratégie de placement est différente pour chacune de ces catégories, puisque les besoins, la tolérance au risque et l'horizon de placement sont différents. Cependant, le cœur du portefeuille, ce que j'appelle les « actions de base », sera assez semblable, même si leur pondération est différente. Le moment d'investir ou de vendre peut également varier.

Certes, nous savons tous qu'investir à long terme est le meilleur moyen de lutter contre l'inflation et de créer de la richesse, mais l'être humain sera toujours guidé par ses émotions. Heureusement, certains humains contrôlent mieux leurs émotions que d'autres. C'est pourquoi un bon équilibre, une sélection judicieuse et des conseils éclairés sont nécessaires.

Certains disent que le marché boursier est très volatil, bien plus que l'immobilier. La raison pour laquelle il semble en être ainsi est une question de liquidité. Alors que vous ne pouvez pas vendre votre bien immobilier en une seconde, vous pouvez vendre vos actions en un rien de temps... et plus les gens le font, plus les prix des actions baissent... Ainsi, le marché boursier est victime de sa plus grande qualité, à savoir sa « liquidité ». Quand les gens paniquent, ils ne vendent pas leurs biens immobiliers, parce que cela prendrait trop de temps, alors ils se tournent vers leur actif le plus liquide, les actions. C'est ce dont rêvent les investisseurs futés...

Ce n'est pas parce que votre voisin vend sa maison pour 200 000 \$ de moins que sa valeur que votre maison vaut 200 000 \$ de moins! S'il vend ses actions de BCE à 45 \$ au lieu de 65 \$, cela ne signifie pas non plus qu'elles valent 45 \$... Vous devriez plutôt les lui acheter à ce prix. Tout cela pour dire que c'est la volatilité du marché qui crée des occasions pour les investisseurs futés, et non la panique.

On observe en ce moment des signes d'amélioration dans la lutte contre l'inflation :

- 1) Le prix des matières premières baisse
- 2) La chaîne d'approvisionnement se rétablit
- 3) Il n'y a que six navires en attente au port de Los Angeles contre plus de 100 il y a un an
- 4) La croissance du PIB ralentit
- 5) La demande des consommateurs diminue
- 6) Le prix de l'immobilier baisse
- 7) Les niveaux de stocks ou d'inventaires augmentent

Le chômage reste la principale variable pour éviter toute dérive de l'inflation. La Fed agit en conséquence jusqu'à présent, mais s'en tiendra-t-elle à son plan de match? C'est là que le bât blesse. La Fed a tardé à mettre fin à la fête et à adopter les politiques contraignantes nécessaires. La banque centrale va-t-elle réagir exagérément? Le marché réagira-t-il exagérément? L'atterrissage sera-t-il brutal?

Il me vient à l'esprit ces mots de sagesse de M. Buffett : « Ce n'est pas un marché boursier. C'est un marché de titres ».

Les portefeuilles de nos clients sont élaborés de façon à traverser les périodes difficiles. Ils devraient par ailleurs refléter votre tolérance au risque. Vous possédez d'excellentes actions, qui offrent des dividendes attrayants et bien couverts, et c'est ce dont vous avez besoin. Ce sont ces actions qui tireront le marché de la récession. Et vous, vous récolterez leurs fruits pendant les heures sombres en attendant l'aube.

Pondérations recommandées par secteur - Octobre 2022			
Portefeuille orientation revenu	Secteurs	Logique	Portefeuille orientation croissance
5,00%	Services de communication	Ce secteur reste notre préféré pour ses rendements, malgré les défis des stratégies de rendement, étant donné la croissance à long terme des dividendes.	5,25%
2,00%	Consommation discrétionnaire	Correction marquée des valorisations dans ce secteur et à court terme la chaîne d'approvisionnement pourrait présenter des défis. Pourrait être un secteur intéressant à la sortie de la période difficile actuelle.	4,50%
5,00%	Consommation de base	Ce secteur est sensible à l'inflation et offre un avantage tactique. Il convient d'être de plus en plus sélectif pour ce qui est des sociétés exposées aux États-Unis.	7,50%
6,00%	Énergie	Secteur à forte valeur ajoutée, solide génération de liquidités, forte probabilité que les prix des commodités restent élevés à moyen terme mais secteur encore boudé par les investisseurs. Continuer à privilégier les valeurs énergétiques à forte capitalisation qui ont fait preuve de résilience opérationnelle dans un contexte où le prix du pétrole reste cantonné dans une plage étroite.	9,25%
15,00%	Finances	Nous maintenons résolument nos positions dans le secteur en général, mais nous préférons les sociétés dotées de solides plateformes américaines, notamment dans le secteur bancaire (banque commerciale et gestion de patrimoine).	16,25%
4,00%	Santé	Nous préférons les États-Unis pour la diversité.	6,25%
7,50%	Industries	Maintenant le secteur ayant la valorisation la plus élevée du TSX, les résultats des compagnies sont un peu en dessous des attentes dernièrement. Focus sur les chemins de fer, quelques manufacturiers et les compagnies ayant une forte exposition au marché américain.	8,00%
6,50%	Technologies de l'information	On ne peut nier la dynamique fondamentale, mais le rythme du changement en termes de performance est amorcé. Une sélectivité croissante est de mise.	7,00%
4,00%	Matériaux	Nous aimons ce secteur, privilégiant toutefois les métaux de base, ainsi que les sociétés dont l'efficacité opérationnelle et la génération de flux de trésorerie sont solides. L'or constitue une bonne couverture contre les risques du marché.	3,50%
3,00%	Immobilier	Un contexte plus favorable que prévu pour les bénéfices. Nos travaux montrent également que l'immobilier est moins sensible aux taux d'intérêt que les autres secteurs à rendement élevé, en particulier depuis 2002.	3,00%
7,00%	Services aux collectivités	Des rendements en hausse, une faible croissance organique et des ratios de distribution élevés se conjuguent pour créer une situation difficile. En revanche, les sociétés d'électricité en croissance avec un bilan financier sain demeurent attrayantes.	4,50%
0,00%	Actions internationales (EAFE)	Climat géopolitique instable et un dollar américain trop fort provoquent des risques d'impondérables à l'international. (EAFE - Europe, Asie, Far-Est).	0,00%
65,00%		Pondération moyenne en actions	75,00%
Les pondérations suggérées conviennent pour un portefeuille composé à 65% et 75% d'actions respectivement. Elles devraient être modifiées en fonction de votre profil d'investisseur.			

Sources :

- Bloomberg
- BMO Capital Markets Equity Research Reports
- BMO Capital Markets North American outlook
- BMO Financial Group Economic Outlook
- BMO Nesbit Burns Part Team, portfolio advisory team
- BMO NB Canadian Equities Guided Portfolio – September 2022
- BMO NB US Equities Guided Portfolio – September 2022
- BMO NB North American Equities Guided Portfolio – September 2022
- BNN
- Bureau of Labor Statistics (BLS)
- CNBC
- Credit Suisse Research Institute
- Dow Jones Newswires
- Fidelity Viewpoints
- Globe and Mail
- Goldman Sachs
- Haver Analytics
- <https://www.tradingview.com/>
- Invesco
- JP Morgan
- Morningstar
- Piper Sandler
- Refinitiv
- Standard & Poor's Capital IQ Equity Research
- S&P Global
- The Barons
- The Wall Street Journal

Le calcul des données sur le rendement présenté dans ce document a été effectué par l'auteur à la date des présentes et peut faire l'objet d'un changement, sans préavis. BMO Nesbitt Burns Inc. (« BMO NBI ») met tout en oeuvre pour assurer que le contenu du présent document est tiré de sources considérées comme fiables et que les données et les opinions sont complètes et précises. Cependant, BMO NBI ne peut donner aucune garantie, expresse ou implicite, à cet égard et ne peut être tenue responsable des erreurs ou omissions éventuelles, ni des pertes découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu. BMO NBI peut, en outre, disposer d'information n'y figurant pas.

Ce document est établi uniquement à titre indicatif. Le rendement passé ne garantit pas les résultats futurs. Les taux de rendement indiqués sont présentés compte non tenu des honoraires ou commissions applicables. Les résultats réalisés par les portefeuilles de clients peuvent être différents des résultats dégagés par le portefeuille modèle, étant donné que les honoraires peuvent varier et que le rendement d'un compte donné dépend des placements qui le compose. Le portefeuille pourrait ne pas convenir à tous les investisseurs.

Ce document n'est pas une offre de vente ou une sollicitation d'achat de titres quels qu'ils soient, et ne devrait pas être considéré comme tel. BMO NBI, ses sociétés affiliées et (ou) leurs administrateurs, dirigeants ou employés respectifs peuvent à l'occasion acheter, détenir ou vendre les titres mentionnés ici en qualité d'agent ou pour leur propre compte. BMO NBI peut par ailleurs assurer des services de conseils financiers ou de prise ferme pour certaines des sociétés mentionnées dans ce document et peut recevoir une rémunération à cet effet.

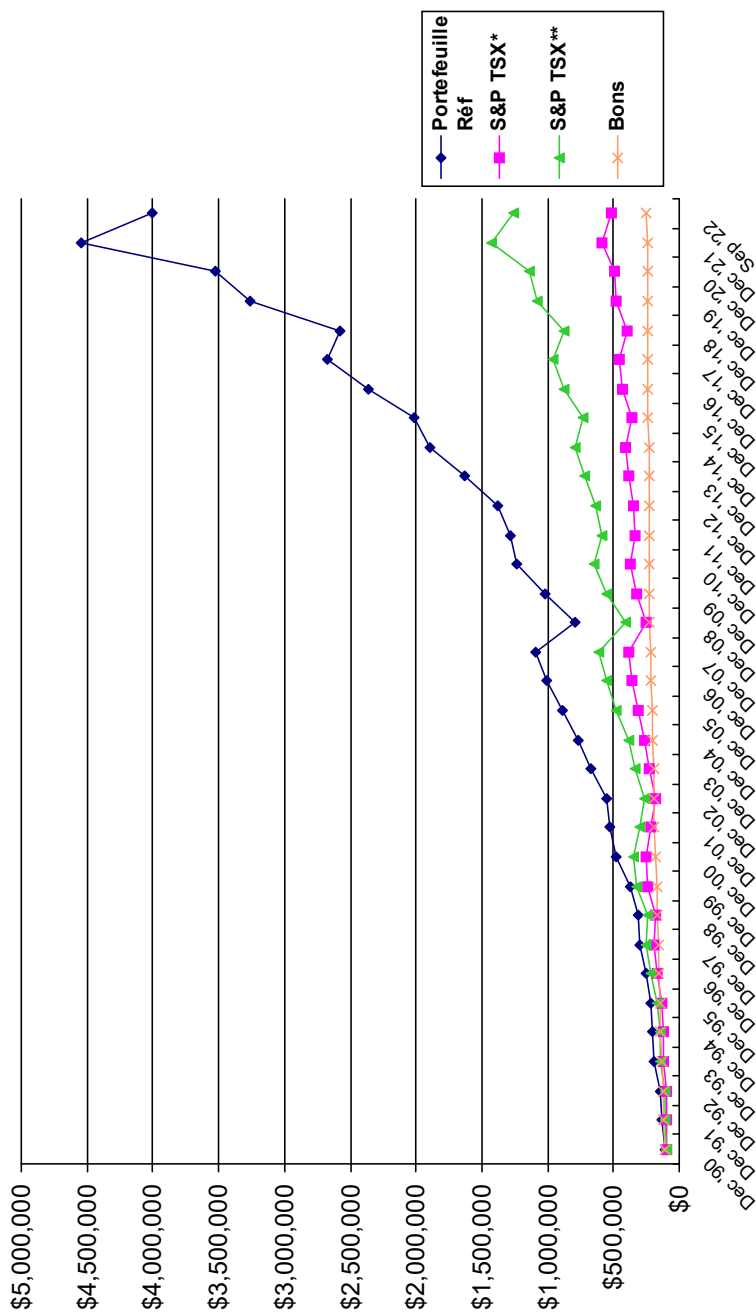


Rendement du Portefeuille de Référence



Valeur au 30
Septembre,
\$ 4,005,906

Rendement
Moyen
12.06 %



Les rendements sont composés sur une base mensuelle et les revenus sont réinvestis.

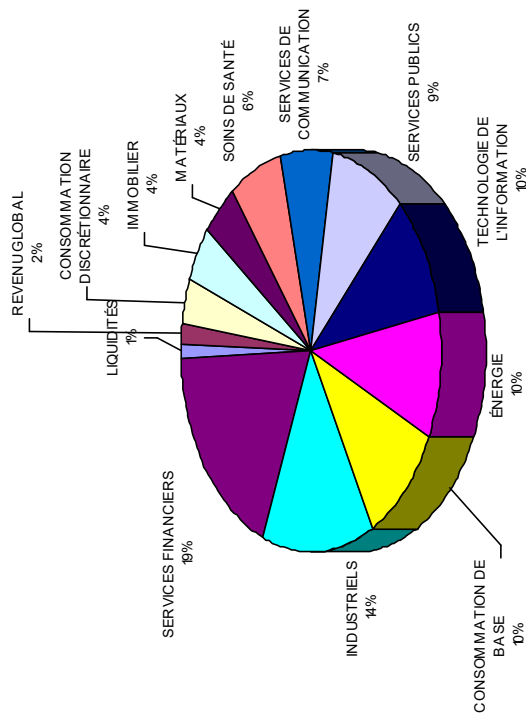
\$100,000 investi le 1er juin 1990

*N'inclus pas les revenus ou dividendes

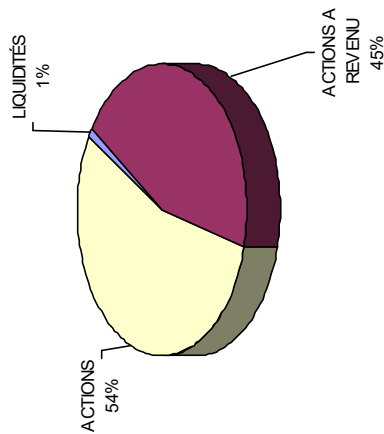
**Inclus les revenus et dividendes

POSITIONS PAR SOUS-INDICES ET CATEGORIES DU PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE

Septembre 2022



Par sous-indice %



Par catégorie d'actif %

Performance - Bons du trésor vs SP TSX vs Portefeuille de Référence

Année	Bons du trésor	SP TSX ¹	SP TSX ²	Portefeuille
1990	13,20%	-17,96%	-14,80%	5,94%
1991	9,35%	7,85%	12,02%	22,14%
1992	6,67%	-4,61%	-1,43%	10,50%
1993	4,68%	28,98%	32,55%	34,91%
1994	5,19%	-2,50%	-0,18%	6,09%
1995	6,42%	11,86%	14,53%	8,09%
1996	3,93%	25,74%	28,35%	16,21%
1997	2,85%	13,03%	14,98%	21,05%
1998	4,56%	-3,19%	-1,58%	1,87%
1999	4,67%	29,72%	31,71%	19,96%
2000	5,23%	6,18%	7,41%	30,40%
2001	3,73%	-13,94%	-12,57%	9,54%
2002	1,75%	-13,97%	-12,44%	3,61%
2003	2,22%	24,29%	26,72%	22,23%
2004	1,84%	12,48%	14,48%	13,87%
2005	2,53%	21,91%	24,13%	15,73%
2006	3,52%	14,51%	17,26%	14,30%
2007	3,59%	7,16%	9,83%	8,06%
2008	1,50%	-35,03%	-33,00%	-28,07%
2009	0,29%	30,69%	35,05%	29,37%
2010	0,60%	14,45%	17,61%	21,05%
2011	0,92%	-11,07%	-8,71%	4,18%
2012	0,97%	4,00%	7,19%	7,38%
2013	0,97%	9,55%	12,99%	18,14%
2014	0,92%	7,42%	10,55%	16,43%
2015	0,50%	-11,09%	-8,32%	6,36%
2016	0,50%	17,51%	21,08%	16,75%
2017	0,71%	6,03%	9,10%	13,26%
2018	1,40%	-11,64%	-8,89%	-3,26%
2019	1,67%	19,13%	22,88%	26,19%
2020	0,39%	2,17%	5,60%	8,38%
2021	0,13%	21,74%	25,09%	28,68%
*2022	1,31%	-13,09%	-11,14%	-11,84%
Rendement composé au 31 décembre 2021				
3 ans	0,73%	14,01%	17,52%	20,73%
5 ans	0,86%	6,78%	10,04%	14,04%
10 ans	0,82%	5,91%	9,14%	13,47%
*Rendement moyen depuis le lancement (ACJ)				12,06%
* (ACJ): Année à ce jour (30 septembre 2022)				
\$100,00 investi le 1 ^{er} Juin 1990				
Les rendements sont composés sur une base mensuelle et les revenus sont réinvestis.				
1: N'inclus pas les revenus et dividendes				
2: Inclus les revenus et dividendes				

L'équipe



Brenda Walls
Conseillère en placement associée
514 282-5887
brenda.walls@nbpcd.com



Patrick Delaney
Conseiller en placement associé
514 282-5847
patrick.delaney@nbpcd.com



Neela Patel
Adjointe aux ventes
Représentante en placement
514- 282-5840
neela.patel@nbpcd.com



Nancy Landry
Adjointe administrative
514 282-5801
nancy.landry@nbpcd.com



Marie Michelle Valade
Adjointe aux ventes principale
Représentante en placement
514-282-5835
mariemichelle.valade@nbpcd.com



Tanya Bishara
Adjointe aux ventes principale
Représentante en placement
514-282-5966
tanya.bishara@nbpcd.com



Meriem Trabelsi
Adjointe aux ventes
Représentante en placement
514-282-5848
meriem.trabelsi@nbpcd.com



Kayla Piccolo
Adjointe aux ventes
Représentante en placement
514-282-5845
kayla.piccolo@nbpcd.com



Johnny Mazraani
Adjoint Administratif
514-282-5803
Johnny.Mazraani@nbpcd.com



Pierre Morin, B. Com., Pl. Fin.
 Conseiller en placement principal
 Gestionnaire de Portefeuille
 514 282-5828
 pierre.morin@nbpcd.com



Josée Dupont, B. Com., Pl. Fin.
 Conseillère en placement principale
 Gestionnaire de Portefeuille
 514 282-5707
 josee.dupont@nbpcd.com



Daniel Lebeuf, MBA, Pl. Fin.
 Conseiller en placement principal
 Gestionnaire de Portefeuille
 514-282-5884
 Daniel.lebeuf@nbpcd.com



Nicole Dimyan, CPA
 Conseillère en placement principale
 Planificatrice financière
 514-286-7292
 Nicole.Dimyan@nbpcd.com



Hugo Lessard
 Conseiller en placement principal
 Planificateur financier
 514 282-5861
 hugo.lessard@nbpcd.com



Louis Morin
 Conseiller en placement
 Planificateur financier
 514 282-5955
 louis2.morin@nbpcd.com



BMO Nesbitt Burns

N'hésitez pas à nous contacter : 1-800-363-6732
1501 McGill College, suite 3000, Montréal, Québec, H3A 3M8

www.mdl-associes.com
